

阿科力（603722.SH）

COC 产业化曙光已现，新型特种材料平台冉冉升起

2025 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

毕挥（分析师）

李思佳（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

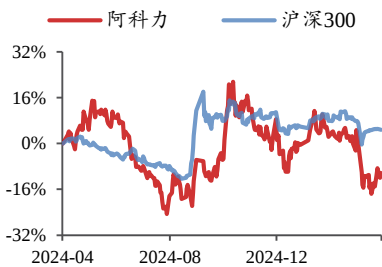
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790523080001

证书编号：S0790123070026

日期	2025/4/29
当前股价(元)	37.20
一年最高最低(元)	51.48/30.98
总市值(亿元)	35.60
流通市值(亿元)	35.60
总股本(亿股)	0.96
流通股本(亿股)	0.96
近 3 个月换手率(%)	61.66

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《COC 正式试生产，政府高额补助助力先进材料产业化进程—公司信息更新报告》-2024.10.31

《传统业务触底，千吨级 COC 产线预计 Q3 试生产—公司信息更新报告》-2024.9.2

● 主营业务景气承压，COC 产业化或将落地，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 4.66 亿元，同比-13.14%；实现归母净利润-1,965.11 万元，同比转盈为亏。2025 年第一季度实现营收 1.06 亿元，同比+2.70%；实现归母净利润-482.60 万元，同比转盈为亏。报告期内，公司主业聚醚胺产品市场竞争激烈，导致产品价格下降，公司业绩出现亏损。由于公司主业景气持续低迷，COC 暂未贡献利润，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.21、1.05（前值 0.96、1.83）、2.54 亿元，对应 EPS 为 0.23、1.19（前值 1.01、1.92）、2.89 元/股，当前股价对应 PE 为 201.0、39.4、16.2 倍。虽然公司经营短期面临较大压力，但我们依然看好公司 COC 产业化突破后的广阔前景，维持“买入”评级。

● 聚醚胺景气见底，光学材料需求增长，COC 或见曙光

2024 年公司主要产品脂肪胺、光学材料（汽车涂料单体等）销量分别为 18,779、6,377 吨，分别同比-9.2%、+19.3%；均价分别为 14,593、30,021 元/吨（不含税），分别同比-14.2%、-12.8%。2025Q1 脂肪胺、光学材料销量分别为 4,612、1,280 吨，分别同比+23.2%、-11.6%；均价分别为 14,132、31,495 元/吨（不含税），分别同比-12.3%、+7.0%。公司千吨级环烯烃共聚物（COC）生产线已于 2024Q3 试生产，预计 2025 年正式实现量产。公司潜江项目已完成土建建设，一期项目进入安装调试阶段，其中 1 万吨/年聚醚胺项目预计于 2025Q3 完工，1.5 万吨/年高透光材料项目预计于 2026 年底完工。公司 COC 备受市场期待，或见曙光。

● 与保利新能源签订战略合作协议，预计对公司业绩产生积极影响

公司与保利新能源科技（北京）有限公司签订《战略合作协议》，有限期自 2025 年 3 月至 2028 年 2 月，双方就特种领域新型特种材料等事项开展合作。双方将充分利用公司潜江项目优势，进行新型特种材料生产环节的质量控制，确保产品符合标准。待产品定性后，双方将根据具体产品或订单，另行签订独立的产品开发或合作生产协议。此协议预计对公司未来年度经营业绩产生积极影响。

● 风险提示：项目进展不及预期，产品价格大幅下滑，下游需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	537	466	619	1,095	1,544
YOY(%)	-24.7	-13.1	32.8	76.8	41.0
归母净利润(百万元)	24	-20	21	105	254
YOY(%)	-80.1	-182.2	204.3	410.0	143.1
毛利率(%)	14.8	7.2	15.5	22.1	29.3
净利率(%)	4.3	-4.3	3.3	9.6	16.5
ROE(%)	3.0	-2.2	2.2	10.1	20.0
EPS(摊薄/元)	0.27	-0.22	0.23	1.19	2.89
P/E(倍)	172.3	-209.7	201.0	39.4	16.2
P/B(倍)	5.4	4.4	4.3	4.0	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	523	662	811	1268	1565	营业收入	537	466	619	1095	1544
现金	378	291	386	683	963	营业成本	457	432	523	852	1091
应收票据及应收账款	60	68	92	199	206	营业税金及附加	4	2	3	5	8
其他应收款	0	1	0	2	1	营业费用	8	7	10	16	17
预付账款	9	4	14	18	27	管理费用	37	37	46	66	79
存货	46	43	65	111	114	研发费用	18	18	24	43	61
其他流动资产	30	254	254	254	254	财务费用	-8	-9	-13	-14	-12
非流动资产	410	595	641	811	963	资产减值损失	-0	-5	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	4	3	0	0	0
固定资产	286	255	328	508	664	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
无形资产	49	49	50	51	53	投资净收益	1	0	0	0	0
其他非流动资产	75	291	263	251	246	资产处置收益	0	0	-0	0	0
资产总计	933	1257	1452	2078	2528	营业利润	26	-25	24	125	300
流动负债	165	258	432	974	1186	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	235	409	811	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	146	213	168	492	327	利润总额	25	-25	24	125	299
其他流动负债	19	45	29	73	49	所得税	2	-5	3	20	45
非流动负债	4	67	67	67	67	净利润	23	-20	21	105	254
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-1	0	0	0
其他非流动负债	4	67	67	67	67	归属母公司净利润	24	-20	21	105	254
负债合计	169	324	499	1041	1253	EBITDA	46	9	63	183	393
少数股东权益	2	1	1	1	1	EPS(元)	0.27	-0.22	0.23	1.19	2.89
股本	88	96	96	96	96	主要财务比率					
资本公积	287	487	487	487	487		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	386	349	363	434	602	成长能力					
归属母公司股东权益	761	931	952	1036	1273	营业收入(%)	-24.7	-13.1	32.8	76.8	41.0
负债和股东权益	933	1257	1452	2078	2528	营业利润(%)	-81.6	-196.3	197.9	417.3	139.1
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	-80.1	-182.2	204.3	410.0	143.1
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	43	84	-65	354	117	毛利率(%)	14.8	7.2	15.5	22.1	29.3
净利润	23	-20	21	105	254	净利率(%)	4.3	-4.3	3.3	9.6	16.5
折旧摊销	32	42	42	55	82	ROE(%)	3.0	-2.2	2.2	10.1	20.0
财务费用	-8	-9	-13	-14	-12	ROIC(%)	3.3	-6.2	3.0	19.3	28.9
投资损失	-1	-0	0	0	0	偿债能力					
营运资金变动	-10	65	-114	209	-205	资产负债率(%)	18.1	25.8	34.4	50.1	49.6
其他经营现金流	8	6	-1	-1	-2	净负债比率(%)	-49.0	-24.0	-8.9	-20.0	-6.7
投资活动现金流	94	-379	-88	-225	-234	流动比率	3.2	2.6	1.9	1.3	1.3
资本支出	49	154	88	225	234	速动比率	2.7	2.3	1.6	1.1	1.2
长期投资	141	-225	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	2	0	-0	0	0	总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.6	0.7
筹资活动现金流	-29	192	13	-6	-5	应收账款周转率	8.6	7.4	8.0	7.7	7.8
短期借款	0	0	235	174	402	应付账款周转率	12.9	12.0	12.4	12.2	12.3
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	8	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.27	-0.22	0.23	1.19	2.89
资本公积增加	0	200	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.96	-0.73	4.02	1.33
其他筹资现金流	-29	-15	-222	-180	-406	每股净资产(最新摊薄)	8.66	10.59	10.82	11.78	14.48
现金净增加额	109	-99	-139	123	-121	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	172.3	-209.7	201.0	39.4	16.2
						P/B	5.4	4.4	4.3	4.0	3.2
						EV/EBITDA	89.4	462.5	66.5	22.1	10.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn